



الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)

قطاع الاستهلاك | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ١٨ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: الأرباح فاقت التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

تفوق أرباح الربع الرابع ٢٠١٤ على توقعاتنا ومتوسط التوقعات: أعلنت شركة نادك عن النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤، حيث بلغ صافي ربح ٢٠ مليون ر.س. (نمو ٣٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق؛ تراجع ٤٢٪ عن الربع السابق) ليتفوق بذلك على توقعاتنا / متوسط التوقعات بنسبة حدود ٢٢٪ / ١١٪ على التوالي. ارتفعت إيرادات الشركة البالغة ٥٠٨ مليون ر.س. في الربع محل التغطية عن توقعاتنا بنسبة تقارب ٦٪، بينما تفوق كل من إجمالي الربح / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EBITDA / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة EBIT على توقعاتنا بنسب حدود ٦٪ / ٨٪ / ١٥٪ على التوالي. وفقاً لإدارة الشركة، جاءت الزيادة غير المتناسبة في الربح التشغيلي (نمو الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة EBIT في الربع الرابع ٢٠١٤ ٢١٪ عن الربع المماثل من العام السابق مقابل النمو في الإيرادات بنسبة ١٣٪ خلال نفس فترة المقارنة) نتيجة لتطبيق معايير مراقبة التكلفة، فقد كان أيضاً لتخفيض التكاليف المالية أثر إيجابي على صافي ربح الربع محل التغطية.

شركة متوسطة الحجم تعمل في قطاع المواد الغذائية السعودي مع احتمال تحقيق نمو في الربح أقل من متوسط النمو في أرباح القطاع: تعد شركة نادك شركة منتجة للمواد الغذائية ومنتجات الألبان متوسطة الحجم في المملكة العربية السعودية وتشكل فيها إيرادات منتجات الألبان والعصائر في المملكة نسبة تقارب ٨٦٪ / ٨٢٪ من إجمالي إيراداتها. تحتل نادك حصة سوقية في السعودية لجميع فئات منتجاتها فيما يتراوح بين ٤٪ إلى ١٥٪ (مقابل ما بين ٢٠٪ إلى ٦٠٪ لشركة المراعي) ويتوقع أن تنمو بنسبة كبيرة لتتوافق بذلك مع النمو في القطاع. نظراً إلى طبيعة المنافسة الشديدة بين شركات القطاع متوسطة الحجم بجانب الاستقطاب الهائل للمستهلكين من قبل الشركات الكبيرة الحجم، لا نتوقع أن تتمكن نادك من زيادة حصتها السوقية بشكل كبير. بناء على ما تقدم، نتوقع نمو الأرباح بمعدل سنوي مركب خلال فترة التوقعات من عام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ يبلغ حدود ١٠٪، وذلك أقل من متوسط النمو في القطاع الاستهلاكي السعودي (للشركات الواقعة ضمن تغطيتنا) البالغ بحدود ١٥٪. بالإضافة لما سبق، فإن ارتفاع نسبة الديون / الملاءة المالية (نسبة الملاءة المالية: حدود ١١٩٪ / معدل تغطية صافي الديون إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء EBITDA بحدود ٤,١ مرة) تحد من قدرة الشركة في تحقيق النمو الكبير، كما أن الشركة هي بحاجة أيضاً لأن تستثمر جزء كبير من النفقات النقدية التشغيلية لزيادة حجم أعمال الشركة / أعمال التوزيع لتتمكن من المنافسة بفعالية أكثر مقابل الشركات المنافسة الكبيرة مما يعني ضعف في تحقيق صافي التدفق النقدي الحر.

تقييم السهم شبه مكتمل بما لا يسمح برفع التوصية؛ يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ٢١,١ مرة، نستمر في التوصية "احتفاظ": خلال الشهور الثلاثة الماضية، تراجع سعر سهم نادك (بحدود ١٤٪) ليكون بذلك أقل من التراجع في متوسط القطاع الاستهلاكي السعودي الذي تراجع (بحدود ٥٪) وأقل من مستوى أداء السوق الرئيسي الذي تراجع (بحدود ١٣٪). على أي حال، بعد عملية التصحيح الأخيرة، يتم تداول سهم نادك بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ٢١,١ مرة (مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٥ في القطاع الاستهلاكي السعودي: ٢٠,٦ مرة؛ الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة والأسواق المتقدمة: ٢١,١ مرة و ٢٢,٣ مرة على التوالي). الأمر الذي نراه، بحسب وجهة نظرنا، لا يكفي لأن نمنح السهم تقييماً أعلى. بصفة عامة، لاحقاً لنشر نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "احتفاظ" مع عدم تغيير السعر المستهدف البالغ ٣١ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %
الإيرادات	٥٠٨	٤٧٩	٦٪	٦٠٠	١٥٠٪	٥٠٥	١٪	٤٤٨	١٣٪
إجمالي الربح	١٨٢	١٧١	٦٪	م/غ	م/غ	٢٠٢	١٠٠٪	١٦٨	٨٪
EBITDA (متوقع)**	٨٨	٨١	٨٪	٩٤	٦٠٪	١٠٥	١٦٠٪	٧٨	١٣٪
هامش EBITDA	١٧,٣٪	١٧,٠٪	—	١٥,٧٪	—	٢٠,٨٪	—	١٧,٣٪	—
EBIT	٣٠	٢٦	١٥٪	م/غ	م/غ	٤٩	٣٨٪	٢٥	٢١٪
صافي الربح	٢٠	١٦	٢٢٪	١٨	١١٪	٣٤	٤٢٪	١٥	٣٥٪

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	السعر المستهدف (ر.س.)	التغير (%)
"احتفاظ"	٣١,٠	٥٠,٠٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٢,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢,٢٩٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	٧٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٠,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٦,٧
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	%	١٤,٠٠
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	١,٥٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	6010.SE	NADECA.B

* السعر كما في ١٧ يناير ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)

صندوق الاستثمارات العامة	٢٠,٠
سليمان بن عبد العزيز الراجحي	٦,١
عبد الله بن عبد العزيز الراجحي	٨,٣
الجمهور	٦٥,٦

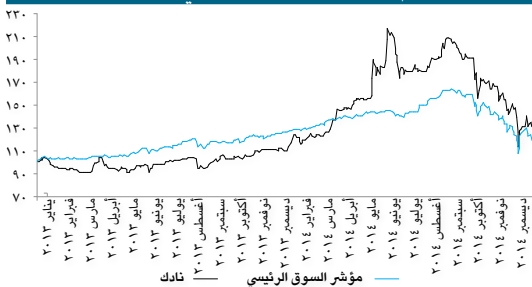
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦	مكرر الربحية (مرة)
٢١,١	١٨,٧	١٨,٧
٩,٦	٨,٨	٨,٨
١,٨	٢,٧	٢,٧

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).